



CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA
FASA – FACULDADE DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO: ADMINISTRAÇÃO
DISCIPLINA: MONOGRAFIA ACADÊMICA
PROFESSOR ORIENTADOR: MARCOS ANDRÉ SARMENTO MELO

ABERTURA DE CAPITAL COMO FONTE DE FINANCIAMENTO

GUILHERME KOEBE DE OLIVEIRA
Matrícula – 20200390

Brasília, Novembro de 2006.



CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA
FASA – FACULDADE DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO: ADMINISTRAÇÃO
DISCIPLINA: MONOGRAFIA ACADÊMICA
PROFESSOR ORIENTADOR: MARCOS ANDRÉ SARMENTO MELO

ABERTURA DE CAPITAL COMO FONTE DE FINANCIAMENTO

GUILHERME KOEBE DE OLIVEIRA
Matrícula – 20200390

Brasília, Novembro de 2006.

GUILHERME KOEBE DE OLIVEIRA

ABERTURA DE CAPITAL COMO FONTE DE FINANCIAMENTO

Monografia apresentada como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcos André Sarmiento
Melo

Brasília, novembro de 2006.

GUILHERME KOEBE DE OLIVEIRA

ABERTURA DE CAPITAL COMO FONTE DE FINANCIAMENTO

Monografia apresentada como requisito
para conclusão do curso de bacharelado
em Administração do UniCEUB – Centro
Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcos André

Brasília, ____ de ____ de 2006.

Banca Examinadora

Professor Marcos André Sarmiento Melo
Orientador

Professor(a) Convidado(a)

Professor(a) Convidado(a)

“Onde há uma empresa de sucesso,
alguém tomou alguma vez uma decisão
valente”

Peter Drucker

Dedico a todos aqueles que me apoiaram na concretização deste trabalho, em especial a meu pai, Luiz Henrique Nuñez de Oliveira, que sempre me incentivou e acreditou no meu potencial.

Agradeço primeiramente a Deus, aos meus pais, minha irmã, demais familiares, e amigos, que são incentivadores maiores do meu sucesso.

Um agradecimento especial àquele que esteve a meu lado, me ajudando na realização deste trabalho e por muitos outros ensinamentos, Prof. Marcos André.

LISTA DE QUADROS

Quadro I – Resumo das principais características singulares dos fundos de Private Equity.

RESUMO

A abertura de capital vem se tornando realidade para as empresas brasileiras em busca do financiamento para financiar expansão. Apesar do mercado de capitais no Brasil não ser ainda um mercado bem desenvolvido, grandes empresas vem alcançado seus objetivos em financiamentos para novos projetos em longo prazo, através da abertura de capital. No presente trabalho, será tratada a abertura de capital primeiramente em sociedades anônimas de capital fechado, que buscam investimentos em fundos de capital de risco e posteriormente a abertura plena de capital, com empreendedores vendendo ações ao mercado investidor, mais precisamente na Bolsa de Valores. O objetivo do trabalho é citar os procedimentos de uma abertura de capital para financiamento das empresas brasileiras. A metodologia abordada dividiu-se em três etapas. Na primeira etapa pesquisou-se material que envolvesse os tipos de financiamento mais usados pelo mercado empresarial do Brasil, na segunda etapa foi feita a análise dos dados levantados e na terceira e última etapa houve a exposição dos resultados encontrados.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. METODOLOGIA	14
3. ABERTURA DE CAPITAL.....	16
3.1 SOCIEDADE ANÔNIMA	19
3.2 CAPITAL DE RISCO.....	21
3.3 IPO	29
3.4 FINANCIAMENTO BANCÁRIO	33
4. RESULTADOS ENCONTRADOS.....	36
5. CONCLUSÃO	37
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	39

1. INTRODUÇÃO

O trabalho aborda os investimentos de *Private Equity* e *Venture Capital* e o processo de abertura plena do capital por meio de uma IPO (*Initial Public Offering*) ou oferta pública inicial.

As constantes inovações das últimas décadas levaram os consumidores a um elevado grau de exigência por qualidade, bons preços e praticidade. Mas a maioria das empresas não conseguiu acompanhar o ritmo de crescimento do mercado e da concorrência com seus recursos próprios ou na forma de endividamento bancário.

As empresas para se manterem competitivas precisam se inovar constantemente para atingir ao resultado esperado e superar as expectativas dos investidores.

As grandes empresas possuem recursos próprios e maior possibilidade de acesso ao mercado financeiro, mas a indisponibilidade de recursos que dificulta o desenvolvimento de pequenas e médias empresas brasileiras é a grande dificuldade a ser superada.

Para realizar novos projetos as empresas necessitam de financiamentos e no Brasil as fontes de financiamento não são atraentes para pequenas e médias empresas, uma vez que, os financiamentos em longo prazo no Brasil são muito caros para as empresas iniciantes e atendem à maioria de grandes empresas. Os bancos não arriscam financiar projetos de empresas iniciantes por não terem credibilidade no mercado e também por não apresentarem condições seguras do retorno do investimento e os financiamentos em curto prazo não resolvem os problemas das empresas em financiar seus novos projetos.

Tratando do financiamento por instituições bancárias, quando a empresa obtém um empréstimo com o banco, ela está não só obrigada à restituição do capital emprestado, como também ao pagamento de juros. Os empréstimos bancários geralmente são de curto prazo ou de longo prazo. O financiamento bancário não é

aconselhável a empresas emergentes ou de pequeno porte e médio porte, já que os bancos para pequenas empresas normalmente só aceitam o financiamento em curto prazo, além de garantias pessoais e dos juros elevados. (Revista Fae Business, 2003.)

As micros e pequenas empresas no Brasil sofrem com as mesmas exigências que o Estado brasileiro impõe às médias e grandes empresas inviabilizando-as e remetendo-as à informalidade.

As empresas podem se financiar por meio de reservas acumuladas, empréstimos bancários, adiantamento de clientes e por várias outras formas que apresentam suas características próprias e restrições. A fonte de financiamento que será tratado nesse trabalho é a venda de participações acionárias.

A maioria das empresas brasileiras apresenta estrutura de empresa limitada. Sendo empresa limitada o seu potencial de crescimento é restrito. A empresa não pode alavancar seu capital em demasia para realizar novos projetos, já que ela possui sua capacidade de endividamento e obtenção de lucros limitada. A utilização de capital de terceiros nessas empresas tem limites claros, que quando usados em excesso aumenta a vulnerabilidade e a expõe a um maior nível de risco. O custo do financiamento eleva-se, levando na maioria dos casos a insolvência do próprio negócio.

Segundo uma pesquisa elaborada pela Global Entrepreneurship Monitor (GME), que mede o empreendedorismo em 31 países de todos os continentes, revela que o Brasil, apesar de todas as dificuldades encontradas, está entre os dez países mais empreendedores do mundo, no entanto, a maioria das empresas criadas não passa do quinto ano de sobrevivência por não apresentarem capacidade de financiamento adequado para realizar seus projetos.

Uma alternativa que vem gerando resultados é o financiamento por meio do mercado de capitais. O mercado de capitais pode ser uma opção imediata e constante de captação de recursos financeiros permanentes e pode tornar a

empresa conhecida por um público mais amplo de investidores e parceiros comerciais.

Propondo a alternativa de financiamento por meio de capitais, o trabalho aborda as empresas que querem abrir seu capital. Para isso elas devem se tornar primeiramente Sociedades Anônimas.

Existem dois tipos de Sociedades Anônimas, a de Capital aberto e a de Capital fechado. As empresas de capital fechado procuram investidores estratégicos, geralmente de fundos de capital de risco, por meio de *Private Equity* e *Venture Capital*. Já as empresas de capital aberto disponibilizam a venda de suas ações ao mercado, para o público investidor, e no Brasil as empresas de capital aberto negociam suas ações na Bolsa de valores mais desenvolvida do País, a Bovespa, Bolsa de Valores do Estado de São Paulo.

O problema de pesquisa é saber se a abertura de capital seria fonte viável de captação de recursos para financiar expansão de pequenas e médias empresas no Brasil.

O objetivo do trabalho é citar e analisar os procedimentos de uma abertura de capital para financiamento das empresas brasileiras, visto que o mercado de capitais cresce e as empresas podem conseguir com a abertura de capital além do financiamento, melhorias em seus processos e estrutura.

O mercado de capitais representa uma importante fonte de recursos de longo prazo para as empresas e tem sido fator fundamental de sucesso para o desenvolvimento dos países. As operações no mercado de capitais são em geral mais atrativas que os financiamentos tradicionais.

O levantamento de recursos utilizando esta fonte é perfeitamente viável, principalmente pela atuação de grandes investidores existentes no mercado.

A escolha desse tema se deve à necessidade de investimentos constantes, que pressupõe a existência de fontes de financiamento acessíveis, para as empresas estarem a todo o momento investindo em modernização, atualização e desenvolvimento de novos produtos e processos. Assim, a empresa supera as expectativas de investidores e clientes e o seu crescimento vem em consequência disso.

O tema vem sendo mais discutido, já que o mercado de capitais no Brasil vem crescendo exponencialmente. Mudar a cultura dos empreendedores brasileiros, com a venda da participação acionária nas suas empresas é outro fator determinante pela escolha desse tema.

2. METODOLOGIA

A primeira etapa do trabalho foi pesquisar material que envolvesse os tipos de financiamento mais usados pelo mercado empresarial do Brasil.

Pelo interesse no mercado de capitais, como fonte de financiamento para expansão dessas empresas, pesquisou-se a alternativa da abertura de capital por meio dos fundos de capital de risco, como *Private Equity* e *Venture Capital* e posteriormente a abertura plena de capital por meio de um IPO (*Initial Public Offering*), (Oferta Pública Inicial).

A pesquisa bibliográfica exploratória, se deu por meio de livros sobre Abertura de Capital de empresas no Brasil, Mercado Financeiro, Sociedades Anônimas, Capital de Risco no Brasil e Fundamentos de Investimento, artigos publicados cujos temas são *Private Equity* como alternativa de financiamento de capital de risco, modelo brasileiro de private equity e venture capital, visão geral das atividades de private equity, inclusão da micro, pequena e média empresa no mercado brasileiro de valores mobiliários, estratégias de saídas em capital de risco, que originará a abertura plena do capital e guias da Bovespa.

Na segunda etapa do trabalho, foi realizada a análise dos dados levantados. Com a abertura de capital, além das vantagens que a estrutura da empresa terá, o maior benefício será a captação de financiamento.

Uma Sociedade Anônima de capital fechado, que atrai investidores estratégicos em fundos de capital de risco, *Private Equity* e *Venture Capital*, a pesquisa mostra que na verdade essas empresas e os investidores estão se preparando para uma abertura plena de capital, tornando-se empresa de capital aberto. Montam toda a estrutura exigente de empresas de capital aberto, com venda de participações acionárias, montagem de um conselho de administração, a inclusão no organograma da empresa de um diretor de relações com investidores, que é norma da CVM e outros benefícios que ao longo do trabalho serão expostos.

A última etapa do trabalho expõe os resultados encontrados. Analisando a realidade empresarial brasileira, as dificuldades de pequenas e médias empresas brasileiras sobreviverem às mudanças do mercado por falta de fontes de financiamento atraentes, foi sugerida a abertura de capital como uma saída a todas as dificuldades apresentadas.

O mercado de capitais no Brasil é uma fonte segura às empresas, pois seu crescimento vem sendo continuo ao longo dos anos e várias empresas vêm abrindo seu capital para financiar expansão.

3. Abertura de Capital

Quase 99% das empresas brasileiras possuem uma estrutura de empresa limitada. O difícil acesso no Brasil a financiamentos de longo prazo, as altas taxas de juros impostas dificultam as empresas a crescer e obter recursos para financiar seus projetos. Ribeiro Neto (2001, p. 01) esclarece que:

O novo cenário da economia mundial, cada vez mais integrada, exige um novo posicionamento das empresas brasileiras. O alto custo de captação de recursos, o ineficiente sistema tributário aliados à falta de uma poupança interna no país dificultam o financiamento das empresas brasileiras.

Outra fonte de financiamento das empresas pode ser conseguido por meio da abertura de capital, as empresas utilizam o mercado de capitais para solucionar essas questões. (RIBEIRO NETO, 2001)

Para Oliveira (2002, p. 26), “abertura de capital de uma empresa está diretamente ligada aos investimentos que essa deseja fazer. Com a abertura, a empresa recebe um recurso menos oneroso do que buscar em instituições financeiras”.

Tornar-se uma companhia de capital aberto, significa dizer que a companhia irá emitir ações para o público investidor. (CAVALCANTE FILHO apud ZAMBON, 2006)

Ainda segundo Oliveira (2002, p. 26), “a decisão de abrir o capital envolve o balanceamento ideal entre o nível de endividamento e o de capitalização de uma empresa”.

Oliveira (2002, p. 27) define que “com a abertura de capital existe a entrada de recursos para maior competitividade, facilitada pela divisão do risco do negócio com os sócios de uma forma pulverizada”.

Quando uma empresa decide abrir seu capital ela tem a vantagem de que os recursos levantados não apresentam prazos fixos para resgate, ou seja, a

remuneração do capital investido pelos investidores depende do sucesso do empreendimento, aliado às condições financeiras e econômicas vigentes. ZAMBON (apud ASSAF NETO, 2001).

O maior benefício de uma abertura de capital para as empresas é a captação de recursos para financiar projetos de investimento. Enquanto as empresas apresentarem projetos que são viáveis e rentáveis vão sempre existir investidores interessados em alocar seu capital na empresa em busca de captar lucros. Casagrande Neto (2000, p. 40) define que a abertura de capital “proporciona um instrumento de capitalização permanente de recursos. Se bem manejada a companhia poderá dispor de recursos para novos investimentos”.

Abrindo o capital, a empresa melhora conseqüentemente sua imagem institucional junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores. Uma empresa de capital aberto, deve atender às exigências legais e implantar um departamento de relações com investidores, que torna a empresa mais visível, suas informações econômico-financeiras ganham mais credibilidade e o acesso ao mercado fica facilitado. (ZAMBON 2006).

As empresas podem também usar a abertura de capital em função da reestruturação de passivos. Uma empresa que tenha uma visão de futuro forte, com o objetivo de crescimento constante não pode se contentar com passivos que não trazem retorno a empresa. Casagrande Neto (2000, p. 40) afirma que “a abertura de capital pode também ser usada para a reestruturação de passivos com perfil inadequado, ocorrendo à redução da vulnerabilidade à dinâmica do mercado financeiro”.

A liquidez patrimonial é outra vantagem da abertura de capital, dar liquidez nada mais é que transformar as ações adquiridas em dinheiro em tempo reduzido. Isso é uma motivação para os sócios investidores ou empreendedores, que podem também vender suas ações no ato da abertura de capital, porque assim as pessoas podem investir em várias empresas ao mesmo tempo usando recursos conseguidos com a venda de suas ações em outras empresas.

Investidores gostam de diversificar seus investimentos. Casagrande Neto (2000, p. 40) acredita que “a abertura de capital cria liquidez para o patrimônio do acionista, sendo usual o crescimento do valor de mercado da empresa cujas ações são listadas em bolsa ou em mercado de balcão”.

Outra vantagem da abertura de capital é a reestruturação societária, é muito mais fácil uma reestruturação societária envolvendo ações em vez de quotas, ainda mais em empresas familiares, que já estão na segunda ou terceira geração, os empreendedores vivem o cotidiano da empresa e gostam disso, mas nem sempre o mesmo ocorre com os sucessores.

Também a esse fato, se acrescenta que não são todos os herdeiros que podem ficar no comando da empresa, o que gera conflitos e acaba prejudicando a gestão da empresa. Casagrande Neto (2000, p. 40) diz “questões relativas à reestruturação societária como processo sucessório, partilha de heranças e exclusão de sócios podem ser solucionados por meio da abertura de capital a novos sócios”.

A partir de uma reestruturação societária a administração da companhia melhora significativamente, apontando um perfil de gestão eminentemente profissional, repercutindo no relacionamento com os funcionários, que em alguns casos possuem participação nos resultados da empresa. (PORTUGAL NETO, 2005).

As empresas sofrem com a falta de motivação, envolvimento, cooperação de colaboradores com os negócios da empresa. As empresas que querem crescer precisam em seu quadro de colaboradores, pessoas que desejam crescer, melhorar, aprimorar seu conhecimento, quando colaboradores pensam grande a empresa conseqüentemente cresce e abertura de capital influencia nessa relação com os colaboradores.

Casagrande Neto (2000, p. 40) define “que a abertura de capital pode ser ainda um instrumento para mudanças no relacionamento com os funcionários, se estes forem oferecidas ações da empresa”. Com isso, o colaborador que adquirir uma

parte das ações sente-se como “dono da organização”, querendo que o valor das ações cresça, assim o envolvimento e a motivação com os negócios aumenta.

Há outros motivos significantes para uma abertura de capital. A economia brasileira vem atingindo patamares significantes que propiciam a abertura de capital. Ribeiro Neto (2001, p. 08) explica que:

A gradual queda de juros na economia, a melhora na classificação de risco do país as principais agências de rating do mundo, a inflação baixa, que facilita planos de longo prazo, recursos disponíveis em fundos institucionais são incentivos para abertura de capital.

Para empresas que desejam abrir seu capital, devem obrigatoriamente estar constituídas na forma jurídica de Sociedade Anônima.

3.1 Sociedade Anônima

A Sociedade Anônima é dividida por ações e a responsabilidade de seus sócios se limita ao preço das ações adquiridas.

Souza (2005, p. 09) define Sociedade Anônima como sendo “tipo societário, limitado e de capitais, lucrativo, destinado aos grandes empreendimentos, caracterizado pela divisão de seu capital social em ações”.

Zambon (2006, p. 26) define que o capital social:

É dividido em partes iguais, denominadas ações. As ações podem ser ordinárias, preferenciais ou de fruição. Ações ordinárias conferem ao titular os direitos sociais comuns ou essenciais, como o voto; as preferenciais conferem ao titular vantagens especiais de ordem material, como a anteposição na distribuição de dividendos ou política; as de fruição resultam da amortização das ações ordinárias ou preferenciais.

Os direitos sociais a que se refere Zambon, são direitos do acionista em votar, opinar, deliberar e influir nas assembléias-gerais e também nos direitos financeiros, que lhe outorgam a percepção de lucros e dividendos. (SOUZA 2005).

As ações preferenciais, apesar de não dar direito a voto aos acionistas, como o próprio nome já diz, proporciona vantagens como, prioridade na distribuição de dividendos, prioridade no reembolso do capital. As ações preferenciais nas companhias abertas sem direito a voto não podem ultrapassar 50 % do total de ações emitidas pela companhia (SOUZA, 2005).

As ações de fruição, são ações de substituição, ou seja, trata-se da amortização das ações. A amortização de ações ocorre, quando a sociedade anônima antecipa aos acionistas, valores que só receberiam em caso de liquidação da sociedade. A sociedade anônima faria isso se valendo dos lucros disponíveis (SOUZA, 2005).

As sociedades anônimas podem se constituir por dois modelos, capital aberto e capital fechado. As companhias de capital aberto, negociam suas ações ou outros ativos junto ao público. Barbosa Filho (2004, p. 19) define uma companhia de capital aberto como “companhias que negociam suas ações em mercado de capitais, nas bolsas de valores ou em mercado de balcão”.

O mercado de balcão pode ser definido em duas partes: mercado de balcão organizado, as operações são administradas por entidades cujo funcionamento dependerá de autorização da CVM. São companhias abertas que não necessariamente negociam suas ações em bolsa de valores, mas sim pelo mercado de balcão organizado. A outra parte do mercado de balcão, é o mercado de balcão não organizado, que realiza suas operações com a participação de empresas ou profissionais, com a exclusão óbvia daquelas realizadas nas Bolsas de Valores ou mercado organizado. Esse tipo de mercado é mais usado geralmente pelas sociedades anônimas de capital fechado (SOUZA 2005).

Mercado de balcão segundo Bodie, Kane e Marcus (2000, p. 76) “é uma rede informal de corretores e distribuidores que negociam vendas de títulos”.

Toda Sociedade Anônima de capital aberto ou fechado é regida por um estatuto social. Zambon (2006 , p.26) esclarece que:

A sociedade anônima pode ser administrada por uma diretoria e por um conselho de administração, ou só por uma diretoria. O conselho de administração é um órgão de deliberação colegiada, composto de, no mínimo três acionistas, sendo esses, pessoas físicas, residentes no país ou não, é facultativo para as companhias fechadas e obrigatórias para as companhias abertas.

Barbosa Filho (2004, p. 17) define sociedade anônima de capital fechado da seguinte maneira:

Se existe uma sociedade que deseja não correr riscos maiores do que os próprios investimentos, não desejam dar publicidade ao seu capital, permanecendo seu controle dentro de um grupo reservado, esta se caracteriza como sociedade de capital fechado.

As sociedades anônimas de capital fechado procuram investidores estratégicos para financiar seus projetos e sua expansão. Uma possibilidade de encontrar esses investidores estratégicos é por meio de fundos de capital de risco, mais precisamente dos fundos de *Private Equity* ou *Venture Capital*.

3.2 Capital de Risco

O financiamento por meio de capital de risco é uma oportunidade para as empresas crescerem. As empresas que não possuem um volume constante de produção, trabalhando mais com serviços prestados adotam esse tipo de financiamento para investir em seus novos projetos.

Nos anos 80 no Brasil, esses fundos de capital de risco investiam mais em empresas de grande porte, onde o lucro a ser adquirido era quase iminente, era certo. A partir dos anos 90, esses fundos já disponibilizavam capital para empresas de menor porte, abrangendo um maior número de interessados. Antigamente, as taxas de inflação e de juros nada ajudavam o desenvolvimento dessas indústrias de capital de risco. Foi a partir de 1994, com o plano real que os fundos de capital de risco no Brasil cresceram e começaram realmente a investir em qualquer tipo de empresa, no sentido de pequeno, médio e grande porte.

Pavani (2003, p. 17), esclarece que:

O investidor de risco aposta na empresa a ser investida. Ao adquirir ações torna-se um sócio da companhia. Sua remuneração se dá como a de qualquer outro acionista, através de distribuição dos lucros e do ganho de capital quando da venda das participações acionárias para terceiros. Portanto a necessidade de geração de caixa para pagar juros e amortizações dos empréstimos deixa de ser um obstáculo para a empresa na busca de recursos.

As empresas de capital de risco procuram negócios novos no mercado que possuem perspectivas de crescimento junto à sociedade. Leite e Souza (2001, p. 02), classificam capital de risco como “atividade de participação no capital da empresa, geralmente nova, acentuando o aspecto mais dinâmico, arriscado e aventureiro do investimento realizado”.

As empresas de capital de risco investem em empresas que poderão trazer lucros esperados acima do capital investido, já considerando todos os riscos do investimento. Leite e Souza (2001, p. 02), definem que capital de risco “é aquele direcionado para setores cujas rentabilidades esperadas são superiores ao custo de oportunidade de capital, já devidamente considerados os riscos”.

Ribeiro (2002, p. 10) define capital de risco como:

Investir, direta ou indiretamente, capital em empresas emergentes com elevado potencial de crescimento e lucratividade em longo prazo. O investimento se dá pela aquisição de participação acionária de empresas emergentes, financiando o projeto de criação de um novo negócio.

Os investidores de capital de risco assumem riscos em face de elevadas expectativas de retorno. Por outro lado, estão os empreendedores, interessados em expandir seus negócios. Mas as dificuldades de financiamento para expansão fazem com que esses empreendedores busquem o financiamento por meio de capital de risco, pelos fundos e para isso estão dispostos a dividir o controle de seus empreendimentos ou projetos. (RIBEIRO 2002).

Esses fundos investem em empresas que possuem um plano de negócios bem estruturado, com boas perspectivas de crescimento e para os investidores lucros ao capital disponibilizado na empresa. As empresas que abrem seu capital, devem

prestar esclarecimentos de como andam os negócios, projetos para seus principais investidores.

Conseqüentemente há uma melhora na administração da empresa para poder atender esses investidores. Ribeiro Neto (2001, p. 08) acredita que “a empresa deve atender as exigências legais para se adaptar a nova realidade, assim os ganhos com a profissionalização da administração são expressivos”.

Acredita-se que o mercado de private equity pode ser uma ótima alternativa para financiamentos de longo prazo, uma vez que esses investidores dos fundos procuram valorizações de seu capital em longo prazo, assumindo riscos.

Os investidores compram uma parte das ações das empresas e podem exercer influencia na gestão da empresa, para garantir o retorno de seus investimentos.

Leite e Souza (2001, p. 02) definem private equity como “modalidade de participação acionária minoritária com ativo envolvimento na administração da empresa”. Mas não são todos os investidores de private equity que influenciam na gestão da empresa, querendo somente participar do resultado empresarial e atingir o retorno esperado de seu investimento.

Neves (2005, p. 02) esclarece que “private equity envolveria normalmente a aquisição de participação em empresas existentes, de maior porte, e que não requerem a colaboração direta do investidor na gestão do negócio”.

Essa definição de Neves sobre a participação dos investidores na gestão da empresa não pode ser de extrema confiança, já que a principal característica que distingue o Private Equity de outros tipos de investimento é a atuação ativa do fundo na administração da empresa investida, como acompanhar o desempenho financeiro das empresas, serviços de assessoria estratégica, operacional e financeira as empresas investidas. (KAMEYAMA,2001).

As diferenças entre investimentos de ações tradicionais e investimentos por fundos de private equity são muito claras.

Aspecto	Fundos de Ações	Fundos de Private Equity
Risco e Retorno	Média do mercado	Acima da média
Liquidez	Liquidez diária	Investimento de longo prazo
Características de empresas investidas	Investimento em empresas listadas e de grande porte	Investimento em empresas não listadas e de pequeno porte
Participação adquirida	Minoritária	Controle ou participação significativa
Gestão na empresa	Passiva	Ativa

Quadro 1 Kameyama (2001, p. 5)

Os investidores de private equity buscam retorno de seus investimentos acima da média do mercado acionário, investem em ações em empresas com potencial de crescimento.

Os investidores procuram altas taxas de retorno, compram ações de empresas com perspectivas positivas de crescimento e rendimento e uma vez esse rendimento alcançado oriundo de projetos financiados pelos investidores, o fundo venderá sua participação e recolherá seus lucros. (KAMEYAMA, 2001).

Por isso a liquidez dos investimentos vinda de private equity é em longo prazo. As características das empresas investidas por esses fundos, são empresas de pequeno e médio porte, de capital fechado. Quanto à participação acionária na empresa investida, mais uma vez é defendida a tese de que os investidores preferem investir em empresas em que poderão fazer parte ativamente da administração dos negócios, adquirem uma participação significativa proporcionando um assento no conselho de administração da empresa.

Os investidores participam ativamente da gestão da empresa, maximizando o valor da empresa e conseqüentemente o retorno de seu capital investido. Agregam experiência. (KAMEYAMA, 2001).

As empresas além dos fundos de private equity podem se financiar por fundos de venture capital.

Os fundos de *Private Equity* buscam investir em empresa de maior porte, que estão em fase crescimento, empresas que já estão em fase de maturidade. Investindo em empresas que tentam atingir a maturidade os investidores de Private Equity procuram associar menor risco, porém a expectativa de retorno é menor. (PAVANI, 2003).

Os investimentos de venture capital são usados por empresas iniciantes e que exigem um investimento de risco grande, por serem novas no mercado. Neves (2005, p. 02) define venture capital como “trataria da aquisição de participação em empresas menores, algumas vezes iniciantes (“start-ups”) aonde o investidor normalmente acompanha de perto e apóia o processo de gestão empresarial”.

Ribeiro (2002, p. 10), diferencia private equity e venture capital da seguinte maneira:

Venture capital se diferencia de um simples financiamento ou da atividade de um fundo de private equity, pois implica, além da entrada de recursos financeiros, o compartilhamento da gestão do negócio junto com o empreendedor, seja através de auxílio estratégico, acesso a uma rede de relacionamentos importantes para o desenvolvimento do negócio ou pela capacidade do fundo de estruturar negócios financeiramente. O venture capital agrega valor a empresa.

As empresas que optarem buscar investimentos por meio desses fundos devem estar preparadas para todo o tipo de dificuldades que poderão enfrentar, para ter êxito no seu objetivo. O processo de obtenção de financiamento por intermédio desses fundos de private equity ou venture capital se resume em quatro etapas, conforme nos descreve Leite e Souza (2001, p. 03):

As fases do processo de obtenção de financiamento por meio intermédio das empresas e fundos de capital de risco são: i) elaboração de uma proposta empresarial e envio às empresas de capital de risco; ii) processo de due dilligence; iii) elaboração do contrato; iv) saída do investidor.

A primeira etapa do processo é apresentação de uma proposta para os fundos que estejam interessados no seu ramo de negócio. Essa proposta nada mais é, do que a apresentação de um plano de negócios que detalhará com precisão todas as metas da empresa com o financiamento do fundo. Leite e Souza (2001, p. 03) explicam:

A proposta visa apresentar de forma rápida todos os pontos necessários para avaliação da empresa de capital de risco, ramo de atividade e potencial de crescimento, projeções de venda e participação de mercado, demonstrações financeiras e contábeis e principalmente as pessoas que compõem a administração da empresa e os diferenciais do seu negócio e da idéia a ser apresentada.

Esse plano de negócios passará por uma extensa avaliação do fundo, para verificar se a empresa atende a todos os requisitos desejáveis do fundo. Kameyama (2001, p. 30) esclarece que:

O plano de negócios passa por uma avaliação preliminar, com o objetivo de verificar se a oportunidade se encaixa aos critérios do fundo como, estágio de desenvolvimento, potencial de crescimento, localização geográfica, vantagens competitivas, setor, porte, capacidade de gestão e alternativas de saída.

O plano de negócios sendo aprovado depois da avaliação, passa-se a segunda etapa do processo, a etapa de “due dilligence”. Essa etapa é a verificação das informações contidas no business plan (plano de negócios). Leite e Souza (2001, p. 04) definem o processo como “consiste na verificação por intermédio da empresa de capital de risco da veracidade das informações da proposta empresarial em relação à empresa e ao empresário”.

Kameyama (2001, p. 30) nos dá uma definição mais precisa do processo de due dilligence que segundo ele é:

As atividades de *due dilligence* visam à obtenção de informações chaves para a decisão de investimento, tais como a experiência dos gestores da empresa, vantagens e desvantagens do produto (ou serviço) comercializado, características do setor, principais consumidores e empresas competidoras, as características e objetivos dos sócios da empresa. Verifica-se também a situação financeira contábil/financeira e legal da empresa de forma não apenas a verificar a confiabilidade e veracidade das informações

apresentadas, mas também visando a constatação de riscos de passivos existentes ou potenciais para a empresa.

Após essas duas primeiras etapas, se o fundo ainda continuar interessado em investir na empresa é feito um acordo (investment agreement) que tem como objetivo definir as principais bases financeiras e de gestão da transação. Nesse momento de definição do contrato, o principal aspecto financeiro se refere ao valor da empresa no mercado, que determinado esse valor de mercado da empresa os acionistas e administradores definem a porcentagem acionária da empresa que será alienada em troca de um investimento de capital. (KAMEYAMA, 2001).

Nesse momento de elaboração do contrato, é importante definir o alinhamento de interesses entre acionistas e administradores. A participação acionária, os planos de Stock Options, que é a venda de uma parte das ações aos colaboradores da empresa por um preço abaixo do mercado.

Esses planos de Stock Options promove aos funcionários da empresa que adquiriram ações uma forte motivação, acredita-se que dessa maneira um dos graves problemas enfrentados pelas organizações, como falta de motivação, envolvimento, poucas perspectivas de crescimento, sejam melhoradas com esse plano. Uma empresa cresce quando seus colaboradores querem crescer também, envolvimento é um diferencial das empresas e o plano de Stock Options pode ser a solução desses problemas. (KAMEYAMA, 2001).

Alinhar as classes de ações emitidas para os fundos, geralmente os fundos aderem ações preferenciais conversíveis, que numa possível má performance da empresa, essas ações preferenciais se tornam mais lucrativas do que as ações ordinárias, que ficam em posse dos administradores, até porque os administradores sabendo que em caso de má performance suas ações valerão menos e isso incentiva a performance dos mesmos.

Importante também ressaltar que os contratos de gestão podem penalizar administradores que apresentarem um mau resultado, podendo ser até substituídos ou então dar direito a empresa a recompra de suas ações detidas por um investidor

caso ele venha a ser substituído. A estrutura gerencial deve permitir um nível de flexibilidade que permita a empresa se desenvolver livremente. (KAMEYAMA ,2001).

Feita às análises das etapas descritas acima, basta agora determinar o tempo que o capitalista de risco ficará fazendo parte da sociedade, estes tipos de financiamento sempre são realizados por tempo determinado, quanto será a rentabilidade do capital e o principal, como vai ser o modo de saída do investimento realizado.

As empresas que buscam o financiamento por meio de fundos de capital de risco normalmente desejam realizar a abertura plena de capital como saída estratégica desses investidores. A empresa depois do financiamento, cresce exponencialmente e precisa continuar com alguma fonte de financiamento para conseguir vantagem competitiva. A abertura plena de capital é uma fonte intensa e permanente de captação de recursos.

No presente trabalho, tratar-se-á a saída por uma IPO (Initial public offering), oferta pública inicial, que será a venda das ações ao mercado público, ou seja, mais especificamente em bolsas de valores, que no Brasil, a principal é a Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa. Nesse momento de IPO, a empresa se torna uma Sociedade Anônima de Capital Aberto. (LEITE e SOUZA, 2001).

Os investidores de capital de risco em empresas, geralmente estimulam um prazo para sua retirada da participação acionária da empresa, uma vez que necessitam colher os lucros ganhos feitos do investimento na empresa investida.

Atualmente existem 5 (cinco) mecanismos de saída de investimentos. Os investidores podem executar sua saída pela venda estratégica (trade-sale), as ações detidas pelo fundo de capital de risco são oferecidas a um comprador, que em geral é uma empresa de maior porte com atividade semelhante ou complementar aquela desenvolvida pelo empreendimento. (RIBEIRO, 2002).

Outra forma de saída seria a venda para outro investidor (secondary sale), que seria a venda das ações detidas pelo fundo a um outro fundo. Isso se explica pelo motivo que os gestores dos fundos tem um prazo aproximado de 10 (dez) anos para devolver aos cotistas os recursos despendidos. (RIBEIRO, 2002).

A recompra pelo empreendedor é uma outra forma de saída dos investidores de capital de risco, os empreendedores recompram as ações detidas pelo fundo, mas no Brasil isso é muito difícil de acontecer, porque os empreendedores devem alcançar um volume grande de recursos para que o fundo possa vender suas ações e conseguir atingir o lucro esperado do investimento. A liquidação é uma forma de saída indesejável para investidores e empreendedores. (RIBEIRO, 2002).

A saída por liquidação determina que a empresa apesar de ser economicamente sustentável, não apresenta perspectivas de crescimento, a empresa liquida seus ativos e esse valor é dividido entre investidores e empreendedores. Isso mancha a imagem do gestor do fundo que aplicou o capital de credores em uma empresa que apresentou insucesso e determina a perda de dinheiro dos investidores. A forma de saída no Brasil que cresce cada vez mais é saída via IPO (Initial Public Offering), ou oferta pública inicial, que seria a venda de ações ao público investidor, tornando a empresa uma sociedade anônima de capital aberto. (RIBEIRO, 2002).

3.3 IPO - Initial Public Offering Oferta Pública Inicial

Ross (2002, p. 434), afirma que a oferta pública inicial é "a primeira oferta pública de ações feita por uma empresa". Empresas de capital fechado que receberam investimentos de fundos de capital de risco, na verdade, estão se preparando para uma futura abertura plena de capital. Bodie, Kane e Marcus (2000, p. 77) definem ofertas públicas iniciais (IPO's) como "primeira venda de ações de uma empresa anteriormente de capital fechado".

Bodie, Kane e Marcus (2000, p. 76) também definem IPO como “são ações emitidas por uma empresa anteriormente de capital fechado que está virando uma sociedade anônima de capital aberto, isto é, vendendo ações ao público pela primeira vez”.

A abertura plena de capital, isto é, oferecimento de ações junto ao mercado investidor, colocação de ações na bolsa de valores gera custos para a empresa. O processo de abertura de capital é normalmente decidido após uma análise prévia de sensibilidade quanto à receptividade das ações da empresa emissora pelos investidores. Isto é feito para que a empresa não corra o risco de gerar custos desnecessários. (BOVESPA, 2006).

Para uma companhia se tornar uma sociedade anônima de capital aberto, ela necessita passar por uma série de etapas, que despende trabalho e paciência por parte dos empreendedores. As etapas são: (bovespa, 2006)

a) Contratação de uma auditoria externa; b) Contratação de um intermediário financeiro; c) Contratação de um escritório de advocacia; d) Convocação de assembléia geral extraordinária; e) Obtenção de registro de companhia aberta junto a CVM; f) Obtenção de registro da companhia em bolsa de valores ou mercado de balcão; g) Obtenção do registro de emissão pública de ações na CVM; h) Elaboração do prospecto de emissão; i) Apresentação aos potenciais investidores; j) Publicação de anúncio de início de distribuição; k) Colocação dos títulos junto aos investidores; l) Publicação de anúncio de encerramento de distribuição.

As empresas que se tornam sociedade anônima de capital aberto, com ações sendo oferecidas em bolsa de valores necessitam prestar contas detalhadas aos potenciais investidores e aos investidores atuais. A empresa passa a publicar suas demonstrações financeiras de acordo com a lei devida da CVM. As empresas devem elaborar demonstrações financeiras anuais e trimestrais. (BOVESPA, 2006).

As empresas limitadas não têm necessidade de auditar suas demonstrações financeiras, então, quando a empresa decidir abrir seu capital é feito o enquadramento das práticas contábeis e a implantação de diversos controles internos, de acordo com a lei das sociedades anônimas. Já no caso de empresas de

capital fechado, a preparação das auditorias é mais fácil, a empresa já prepara suas demonstrações financeiras de acordo com a legislação societária. Não é obrigatória a auditoria nas empresas de capital fechado, porém a grande maioria já audita de forma independente. (BOVESPA, 2006).

Seguindo as etapas básicas de abertura plena de capital de empresas, é obrigatório o uso de um intermediador financeiro. Empresa alguma pode vender diretamente ações no mercado quando a emissão for pública. A coordenação e a intermediação devem ser realizadas por instituições credenciadas para tal fim. (ZAMBON 2006).

Qualquer distribuição pública de ações tem que ser realizada por meio de uma instituição financeira. Esses intermediadores são representados basicamente por corretora de valores, bancos de investimento ou distribuidora que coordenarão toda a operação. Entre as atividades desse intermediador financeiro podemos destacar que ele orientará a empresa em questões relacionadas ao marketing da oferta. Entre elas, quais investidores visitar, elaboração do material a ser utilizado, conteúdo das apresentações e do prospecto de venda. O intermediador também define uma questão importante na abertura de capital, é o intermediador que define as características da oferta, avaliam a empresa e estima o preço considerado atrativo para os investidores adquirirem as ações da empresa. (BOVESPA, 2006).

Outra etapa da abertura de capital que apesar de não ser obrigatória mas que nos últimos anos vem sendo observado o uso intensivo, é a contratação de um escritório de advocacia. Escritórios de Direito Societário prestam assessoramento à emissora e à instituição coordenadora. Os serviços prestados por um escritório de advocacia especializado em Direito Societário envolvem, entre outros, os seguintes itens:

- a) *Due Diligence* legal; b) Elaboração do Estatuto Social, se a empresa for uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada;
- c) Adaptação dos Estatutos Sociais, no caso de uma sociedade anônima de capital fechado; d) Adequações societárias prévias, tais como participações em subsidiárias, incorporações, fusões, criação de empresa holding, etc; e) Assessoramento na documentação encaminhada a CVM e a Bolsa de Valores, tanto para registro de companhia aberta, como para registro de distribuição pública de

ações; f) Assessoria e exame dos contratos com o intermediário financeiro; g) Participação na elaboração e revisão do prospecto de emissão. (Guia Bovespa).

Casagrande Neto (2000, p. 64), define que a Assembléia Geral extraordinária, deve deliberar que a decisão de aumentar o capital deve dispor sobre o seguinte:

a) se o aumento será mediante subscrição pública ou particular; b) prazo para o exercício de preferência, se houver, e data de seu início; c) condições de subscrição das ações explicitando forma e percentuais de integralização das ações e datados respectivos pagamentos; d) características das ações a serem emitidas (quantidade, espécie, classe, forma, vantagens, restrições e direitos, inclusive quanto à participação ou não nos dividendos do exercício em curso); e) necessidade de ratificação da deliberação, se for o caso, por titulares das classes preferenciais interessadas, caso não tenha sido previamente aprovada; f) preço de emissão e respectiva justificativa ou, se for o caso, delegação ao Conselho de Administração para fixá-lo;

Mais especificamente em subscrição pública, deve-se adotar os seguintes procedimentos

a) estabelecer qual o tipo de tratamento que será adotado aos interessados em subscrever, ou seja, se haverá garantia de acesso a todos os investidores ou se será adotado o procedimento diferenciado; b) definir se, após o término do prazo de preferência e antes da distribuição pública, haverá rateio de sobras de ações na proporção dos valores subscritos entre os acionistas que tiverem pedido reservas de sobras, no boletim ou nas listas de subscrições; c) prazo de entrega dos certificados e títulos múltiplos de ações.

Para as empresas que irão negociar seus valores mobiliários em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, dependem da obtenção de registro junto a CVM de companhia aberta. (Bovespa, 2006).

Para a empresa possa negociar suas ações em bolsa ou em mercado de balcão organizado, é obrigatório a obtenção de registro em bolsa. Depois de concedido o registro, a empresa pode negociar suas ações em qualquer bolsa de valores do país. A obtenção do registro em bolsa é uma consequência da obtenção do registro da empresa na CVM. O registro em bolsa está condicionado à concessão do registro por parte da CVM. A Bolsa pode ainda, pedir maiores requisitos, adicionais aos da CVM. (CASAGRANDE NETO, 2000).

Para a empresa atrair seus potenciais investidores ela deve elaborar um prospecto da emissão de suas ações. O prospecto deve fornecer com clareza e precisão a justificativa das expectativas de êxito do empreendimento, como suas bases e motivos. (SOUZA, 2003).

O prospecto é um documento elaborado pela empresa ofertante que deve conter informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária para que os investidores possam analisar com critérios definidos a decisão de investimento nessa empresa. (BOVESPA, 2006).

A empresa passa agora a buscar investidores para seus projetos. Os *road Shows* são a divulgação da empresa emissora, através de apresentações para analistas de mercado de capitais, instituições investidoras, público investidor, administradores de recursos. (BOVESPA, 2006).

Logo após a CVM deferir o pedido de registro da empresa, o coordenador da emissão de ações já deverá obter uma resposta de potenciais investidores que estiveram presentes no road shows, o pool já estará formado. O anúncio de distribuição das ações normalmente é feito no jornal em que a companhia costuma fazer suas publicações legais. (CASAGRANDE NETO, 2000).

A colocação dos títulos junto aos investidores e posterior liquidação financeira, corresponde à aquisição de determinado lote de ações por investidores. (CASAGRANDE NETO 2000, p. 73). A instituição financeira coordena toda a transferência dos recursos para a empresa.

3.4 Financiamento bancário

As empresas brasileiras têm que enfrentar recursos insuficientes ou custos elevados de financiamento, que em grandes casos inviabiliza projetos de investimento que poderiam gerar produto, renda e emprego para o Brasil. Esse fato limita o crescimento sustentado e coloca em primeiro plano de importância o tema do financiamento. (CNI, 2003).

No Brasil, os empréstimos bancários são caros, apresentam prazos curtos e são insuficientes. O financiamento externo tem apresentado oscilações de prazo e custo gerando dificuldades extremas as empresas, que ficam limitadas por sua capacidade de financiamento interno, pelos recursos ou lucros gerados pelas próprias empresas.

Carvalho (2003, p. 10) expõe que “tanto o acesso ao crédito quanto as taxas de juros praticadas são exorbitantes”.

Os problemas do financiamento bancário, além de custos elevados e reduzidos volumes, há dois componentes básicos que tornam mais caros os financiamentos para as empresas, a taxa básica de juros, que é a remuneração do poupador e o *spread bancário*, que é a remuneração bruta do intermediário financeiro. (CNI, 2003, p. 21).

Segundo a (Confederação Nacional da Indústria, 2003, p. 21):

A taxa básica de juros elevada é um dos motivos pelos quais às taxas de empréstimo são tão altas (o outro motivo é o *spread bancário*, também muito elevado). A taxa básica de juros é que determina o custo de captação dos bancos e é sobre este custo que os bancos fixam os seus *spreads* de modo a estabelecer a taxa que será cobrada nas operações de empréstimo. Supondo constante *spread bancário*, quanto maior a taxa básica de juros, maior a taxa de empréstimo.

À remuneração bruta do agente financeiro pelo seu desempenho de suas funções e alocação de crédito, corresponde ao *spread bancário*. (CNI, 2003).

O intermediário financeiro deve a ter seu dispor uma margem líquida compatível com os riscos inerentes à atividade, deve cobrir as despesas com impostos e as despesas administrativas e ainda oferecer remuneração pelo risco de crédito e pelo risco de liquidez. Isso tudo é alcançado com o valor do *spread bancário*. (CNI, 2003).

A insuficiência de crédito de longo prazo no Brasil é um problema que durante muito tempo esteve associado à instabilidade da economia, especialmente com as taxas de inflação elevadas. Com o plano real e um ambiente econômico mais

propício ao planejamento, acreditava-se que o crédito de longo prazo no Brasil finalmente se tornaria uma realidade alcançável as empresas brasileiras, mas infelizmente a obtenção de financiamentos de longo prazo continua a ser uma dificuldade para a maioria das empresas brasileiras. A permanência de taxas de juros elevadas desestimula a aplicação em projetos de investimento de longo prazo, tanto para investidores de pessoas físicas quanto para investidores institucionais. (CNI, 2003).

Quanto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é uma realidade para poucas empresas no Brasil. (CARVALHO, 2003, 11) esclarece que:

As taxas de juros para as linhas de financiamento de longo prazo do BNDES são incomparavelmente mais baixas do que as taxas de juros para capital de giro praticada pelos bancos privados, no entanto, o número de empresas que acessam estas linhas de crédito é relativamente pequeno, pois: 1) o volume de recursos do BNDES é inferior à necessidade das empresas domésticas; 2) como estas linhas de financiamento são repasses feitos pelo sistema bancário privado, a obtenção de recursos de longo prazo está condicionada aos padrões de análise dos bancos privados. Deste modo, a empresa que não consegue obter financiamento de bancos privados dificilmente acessa as linhas do BNDES. Quando nos defrontamos com estas evidências, concluímos que o crédito empresarial no Brasil é extremamente caro e restrito.

Pavani (2003, p. 30) explica que:

No caso de pequenas e médias empresas a situação é ainda mais complicada. Quando o banco empresta dinheiro a uma empresa, ele analisa os demonstrativos financeiros passados da empresa para verificar se a empresa conseguirá gerar caixa para pagar os juros e amortizações do empréstimo. No caso de uma nova empresa, esta não possui demonstrativos financeiros adequados e dificilmente passarão a segurança necessária para os bancos. Adicionalmente, o tomador do empréstimo tem que apresentar garantias reais às instituições financeiras pelos empréstimos. Uma nova empresa, dificilmente conseguirá acumular ativos com liquidez para apresentar como garantias. O pagamento de juros e das amortizações exige da empresa uma geração de caixa estável, característica incomum em empresas pequenas e médias.

4. RESULTADOS ENCONTRADOS

Para uma empresa abrir seu capital, ela deve ter seus objetivos muitos bem definidos. Ao fazer a análise de abertura de capital, a empresa tem de avaliar quais são exatamente seus objetivos, uma vez que esta mudança exige alteração de comportamento, cultura organizacional e, logicamente, tem seus custos e benefícios.

A abertura de capital não está vinculada ao fato de a empresa ser maior ou menor, e sim, aonde a empresa quer chegar, que tipo de empresa deseja ser. Além da forte captação de recursos que a empresa começa a ter para financiar seus projetos de investimentos e conseqüentemente seu crescimento no mercado, existem outros aspectos quando uma empresa abre o capital. A responsabilidade de uma companhia aberta é redobrada, a empresa se modifica, porque o empresário não tem mais que prestar informações apenas a seus colaboradores, familiares ou fundadores, agora ele passa a prestar contas também aos acionistas externos que investiram na empresa. Fazendo isso, há toda uma profissionalização empresarial. Acredita-se que uma empresa que abre seu capital possibilita um desenvolvimento global que as empresas brasileiras precisam ter.

Mesmo sendo uma alternativa muito importante para o desenvolvimento das empresas e do país, devemos levar em consideração que o mercado de capitais brasileiro ainda é bastante incipiente, principalmente se levarmos em conta o tamanho da economia do Brasil. Devemos levar em consideração também que a abertura de capital envolve quebra de paradigmas. As empresas hoje resistem não só em abrir seu capital, mas em fazer qualquer investimento, pelas razões já apontadas de custo do dinheiro no nosso país. Elas precisam ter expectativa de retorno, o que muitas vezes não é absolutamente claro. Quando as incertezas diminuïrem, certamente elas voltarão seus olhos para o mercado de capitais.

No outro lado, aguardando as oportunidades, estão os investidores, donos do “Venture Capital” e do “Private Equity”. Estes, já acostumados com o cenário esperam certamente ver as incertezas e as barreiras ultrapassadas, para que possam com o mínimo risco possível, aportar seus recursos em bons negócios.

5. CONCLUSÃO

De acordo com a Confederação Nacional da Indústria, fica evidenciada a elevada participação dos recursos internos às empresas brasileiras (lucros reinvestidos) no financiamento destas. Esta seria a principal fonte de financiamento das empresas brasileiras, seguida pelo endividamento e por último pela emissão de ações.

A opção de financiamento por reservas acumuladas ou pelo financiamento bancário impõe serias dificuldades as empresas iniciantes, uma vez que, como apresentadas no trabalho essas empresas sofrem restrições severas em conseguir financiamentos em longo prazo. A abertura de capital surge como fonte viável de financiamento para essas empresas.

Este trabalho não tem a pretensão de tornar-se uma obra que ensine os atuais e futuros empresários o que devem fazer para transformar suas empresas em Sociedades Anônimas. Para estes fins existem grandes livros de autores renomados e consultores que podem auxiliar estes empresários. É claro que se procurou evidenciar diversos aspectos e ações que são obrigatórias quando se quer ingressar no mercado de capitais, seja com uma Sociedade Anônima de Capital Fechado ou Sociedade Anônima de Capital Aberto.

Neste aspecto o trabalho pode, de certa forma, servir de guia ou referência, identificando e listando procedimentos que são indispensáveis para fazermos parte do mundo das S.A's e/ou das "start-ups".

O objetivo maior, aproveitando o momento econômico mundial atual e o cada vez maior entendimento do mundo globalizado, é chamar a atenção para as oportunidades cada vez maiores e ao acesso cada vez mais possível, viável, aos "Private Equities" e "Ventures Capital" e o que isso pode representar em termos de alavancagem de empresas e de inserção destas no mundo dos negócios em nível, até mesmo, internacional.

Ninguém consegue hoje em dia ser competitivo e ganhar mercado sem uma boa estrutura e sem investimentos. Todos sabem que o preço do dinheiro no Brasil é alto e captar recursos no mercado financeiro, que devem ser devolvidos com juros e correção monetária em prazos determinados, pode ser um risco elevado para as empresas.

Mostrar que existem diversos investidores interessados em colocar seus recursos em novos negócios em troca de participação nestes negócios é um dos pontos destacados neste trabalho. Além do lado prático é preciso entender que existe também o aspecto cultural, paradigma a ser quebrado, entendendo que “atrair” investidores estratégicos pode representar ganhos em sua gestão, em Governança Corporativa, em transparência e sobretudo profissionalismo, muitas vezes não encontrado nas empresas familiares.

Outro ponto importante é a necessidade de aprender a construir bons planos de negócios, infelizmente, hábito ainda não encontrado na maioria das empresas nacionais. O plano de negócios, ou *Business Plan*, é interessante instrumento de gestão e condição indispensável para gerarmos interesse em possíveis investidores.

No mundo dos negócios, ávido por investimentos, o objetivo maior foi mostrar que o mercado de capitais é uma, senão, a melhor alternativa para alavancarmos os negócios de empresas, seja através de Sociedades Anônimas de capital fechado, seja um passo ainda maior, com uma IPO abrindo para o fascinante mundo das Bolsas de Valores, tornando-se Sociedades Anônimas de capital aberto.

A maior contribuição é chamar a atenção para tema tão importante, mostrando alternativa de se buscar recursos em fontes muitas vezes desprezadas por entendermos que não estamos preparados para sermos acionistas em vez de cotistas; ou que nosso negócio não é atraente o suficiente.

Esta alternativa está ao alcance de qualquer bom negócio e podem representar um futuro bem melhor para todos empresários, famílias e colaboradores.

Mãos à obra! Precisa-se criar urgentemente planos de negócios.

5. Referências Bibliográficas

BARBOSA FILHO, Marcelo Fortes. **Sociedade Anônima Atual: Comentários e Anotações às inovações trazidas pela Lei nº 10.303/01 ao texto da Lei nº 6404/76.** São Paulo: Atlas, 2004.

BODIE, KANE e MARCUS. **Fundamentos de Investimentos.** 3. ed. Bookman, 2000.

BOVESPA, 2006. Como e Por Que Tornar-se uma Companhia Aberta. Disponível em: www.bovespa.com.br Acesso em: 22/08/2006.

BOVESPA, 2006. Custos de Abertura de Capital e de Manutenção da Condição de Companhia Aberta. Disponível em: www.bovespa.com.br. Acesso em: 22/08/2006.

CARVALHO, Antonio Gledson. **Lei de Falência, Acesso ao Crédito Empresarial e Taxas de Juros no Brasil.** USP, 2003.

CASAGRANDE, Humberto Neto. **Abertura de Capital de Empresas no Brasil.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CNI, Confederação Nacional da indústria. **Financiamento no Brasil. Desafio ao Crescimento.** Brasília, 2003.

KAMEYAMA, Ruy. **Visão Geral das Atividades de Private Equity.** Monografia. Rio de Janeiro, 2001.

LEITE, César Ricardo; Souza, César Alexandre. **Os Fundos de Private Equity como uma Alternativa de Financiamento de Capital de Risco às Empresas no Brasil, Através da Participação Acionária e Administrativa.** SemeAD, 2001.

NEVES, Maurício dos Santos. **A Indústria de capital de Risco no Brasil: Desafios e Tendências.** Rio de Janeiro, 2005.

OLIVEIRA, Celso José. **Implementação da Simulação de Abertura do Capital no Jogo de Empresas GI-Micro**. UFSC, Florianópolis, 2002.

PAVANI, Claudia. **O Capital de Risco no Brasil**. Rio de Janeiro: E-papers, 2003.

PORTUGAL NETO, Raul Fernando. **A Inclusão da Micro, Pequena e Média Empresa no Mercado Brasileiro de Valores Mobiliários**. UFRJ, Rio de Janeiro, 2005.

RIBEIRO, Leonardo de Lima. **Comportamento e Estratégias de Saída em Capital de Risco: Uma Análise Empírica dos Fundos de Venture capital no Brasil**. São Paulo, 2002.

RIBEIRO NETO, Ramon Martinez. **Uma Alternativa de Crescimento para o Mercado de Capitais Brasileiro – O Novo Mercado**. SemeAD, 2001.

ROSS, Stephen A. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SOUZA, Ivaldo C. de. **Manual das Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos Editora S.A, 2005.

ZAMBON, André Fabrício dos Santos. **Abertura de Capital no Brasil: O Caso Renar Maças S.A.** UFSC, Florianópolis, 2006.

